



Aalborg Universitet

AALBORG UNIVERSITY
DENMARK

Fortum har Forsyningspower

Nielsen, Christian

Published in:
Aktionæren

Publication date:
2012

Document Version
Tidlig version også kaldet pre-print

[Link to publication from Aalborg University](#)

Citation for published version (APA):

Nielsen, C. (2012). Fortum har Forsyningspower. *Aktionæren*, Februar/marts, 10.

General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- ? Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- ? You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- ? You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal ?

Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us at vbn@aub.aau.dk providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

Fortum har forsyningspower

Det finske energiselskab Fortum rådgiver også andre energiselskaber, og er i en stærk position, især med god forankring på vækstmarkedet Rusland. Samtidig er udbyttet flot.



Af **Christian Nielsen**
PhD, Lektor og rådgiver
Aalborg Universitet og XeQtive.com
chn@business.aau.dk

Finske Fortum er ikke kun elproducent, men også driftsherre af især vandkraftværker, foruden atomkraftværker i Finland og Sverige. Ydermere er selskabet også aktivt inden for elhandel og udbyder rådgivningsløsninger til andre kraftvarmeproducenter.

Det har gjort selskabet, som man kan sammenligne med danske DONG Energy, til en markant spiller, der er kommet vel ud over de finske grænser. I dag har Fortum aktiviteter i Sverige, Baltikum, Polen og især Rusland, efter et markant opkøb i det vestlige Sibirien i 2008. Hovedaktionæren er fortsat den finske stat.

Selskabet opererer i en sektor, hvor der i de kommende år er behov for massive investeringer. Elforbruget er på verdensplan hastigt stigende, især drevet frem af Kina, hvis elforbrug fordobles frem mod år 2020.

Samtidig betyder den igangværende globale krise, at offentlige finanser er begrænsede. Det giver medvind til private forsyningsinvesteringer og er til særlig gavn for selskaber som Fortum, der tidligt var ude og investere i en bred palette af energiformer.

Godt rustet til fremtiden

For en af Fortums styrker er, at de netop producerer strøm fra meget forskellige energiformer: Selskabet råder over vandkraftværker, biomassekraftværker og vindmølleparker, og er dermed godt rustet til at gå ind i en ny æra, hvor lavt CO₂-udslip bliver afgørende. Der er selskabet førende i Norden.

Det giver også grobund for stabile pengestrømme, så langt øjet rækker. Og mulighed

Fortum Oyj

Børskode: FUM1V OMX Helsinki ■ www.fortum.com

Fortum Oyj er et energiselskab med base i Finland, hvor en stor andel fortsat ejes af den finske stat. Fortum opererer især i Finland, Sverige og Rusland, men også i Baltikum og Polen. Fortums styrke er bredden: De håndterer især elproduktion, fjernvarme, fysisk betjening af kunder, handel med el, samt ekspertbistand til øvrige elproducenter.



OPTIMISTEN mener, at Fortum befinder sig i en vækstbranche, som vil sikre vækst i de næste mange år. Selskabet har en stærk strategi og er finansielt godt positioneret, især fordi vandkraftværker står for halvdelen af produktionen. Samtidig syntes markedet endnu ikke at have inddiskonteret selskabets vækstscenarier.

PESSIMISTEN syntes, at Fortums EBITDA-niveau faldt en anelse svagere ud i 2011 end i 2010 med 1.802 millioner mod 1.833 millioner euro. Det aktuelle gode årsresultat kan være en engangsaffære. Eksponering imod atomkraft er heller ikke en eftertragtet egenskab hos de institutionelle investorer i denne tid.

for at skabe endnu flere indtægter ved rådgivning af andre energiselskaber. En forretningsgren som finnerne kan gøre stadig vigtigere og mere indbringende.

Energi- og forsyningselskaberne blev alle ramt af den finansielle krise, som satte spørgsmålstegn ved fremtidige vækstscenarier globalt set og dermed også fremtidens energibehov. Fortums ledelse har vist sine kvaliteter, ved at komme ud af krisen i et langt bedre format end de nærmeste konkurrenter, hvilket også tydeligt afspejler sig i kursudviklingen.

Ved det netop aflagte årsregnskab kom Fortum ud af krisen i et langt bedre format end de nærmeste konkurrenter, hvilket også tydeligt afspejler sig i kursudviklingen.

Næsten tilsvarende steg EPS (Earnings per Share) med 36 procent til 1,99 euro mod 1,46

euro i 2010. Det er værd at hæfte sig ved, at Fortum kom ud af 2011 med et særdeles stærkt cashflow fra driften.

Selskabets finansielle position er således blevet styrket markant hen over året, og afkastgraden er ved udgangen af 2011 19,7 procent imod 15,7 procent i 2010.

Selskabet udbetaler en dividende på 1 euro pr. aktie, svarende til et dividendeafkast på 5,5 procent. Det ligger i den bedre ende, også på nordisk plan.

Fortums aktiekurs har efter min mening været undervurderet i det sidste års tid, og i stedet for det nuværende niveau på 18 euro burde aktien handles til en fair pris mellem kurs 20 og 22 euro. ■

Christian Nielsen ejer ikke selv aktier i Fortum.

Fortum og 3 konkurrenter

Data pr. 10. februar 2012

	Kurs	Markedsværdi (mio. euro)	Omsætning (mio. euro)	Overskud før skat (mio. euro)	Egenkapital (mio. euro)	Kurs/indre værdi	Price/earnings P/E 2011	2012 (estimat)
Fortum (Finland)	18,2 euro	16.257	6.161	2.228	22.998	1,8	11,4	9,1
EDP (Portugal)	22,3 euro	14.124	15.094	1.128	40.489	1	7,2	7,6
Centrica (UK)	288,5 pence	17.960	22.225	1.024	19.275	2,6	15	15
E.ON (Tyskland)	16,3 euro	32.170	122.980	3.195	152.881	0,8	14	10